

## 통신서비스

### 비중확대

### 4분기 실적과 13년 가이던스의 시사점: 성장 회복과 수익 호전

종목	투자의견	목표주가
SK텔레콤	매수	220,000원
KT	매수	48,000원
LG유플러스	매수	9,800원
SK브로드밴드	중립	-

#### 4분기 리뷰: 수익성 개선, ARPU 증가

12년 4분기 통신업체 실적 리뷰의 시사점은 수익성 개선과 가입자당 매출액(ARPU) 증가다. 수익성 호전이 돋보인다. 4개 통신업체의 4분기 영업이익은 방통위의 단말기보조금 규제로 마케팅비용이 전분기 대비 19.3% 감소해 29.2% 증가했다. SKT와 SK브로드밴드의 영업이익이 각각 81.1%, 52.0% 늘었으며 LGU+는 721억원 흑자로 돌아섰다. KT만 임금인상분을 소급 반영한 데다 계절적으로 비용 계상이 많아 감소했다. 4분기 이동통신 ARPU는 LTE 효과로 전분기 대비 2.0% 늘었다. 12월 LTE 가입자수가 1,581만명으로 9월 대비 34.9% 늘어 보급률이 9월 22.0%에서 29.5%로 높아졌다. IPTV 가입자수는 653만명으로 전분기 대비 7.6% 늘어 IPTV의 유료방송시장 점유율이 9월 26.4%에서 28.0%로 상승했다.

#### 13년 가이던스: 매출은 6.7% 증가, 설비투자는 12.9% 감소

통신 4사가 제시한 13년 경영 가이던스는 성장성 회복, 설비투자 절감으로 요약된다. 4개 업체는 합산으로 매출액이 전년 대비 6.7% 증가할 것으로 전망했다. LGU+와 SK브로드밴드의 매출 증가율이 10% 정도이고 SKT와 KT도 5%를 상회한다. 13년 3사 LTE 가입자가 3,050만명으로 전년 대비 92.9% 늘어 ARPU가 8.3%(12년 1.6%) 증가할 전망이다. IPTV 가입자수도 847만명으로 29.6% 증가해 성장에 기여할 것이다. 한편 LTE 전국망 구축으로 설비투자는 12년 8.7조원(서비스 매출액 대비 19.2%)에서 7.5조원(15.7%)으로 12.9% 감소할 것이다.

#### 리스크 요인: 단기 과열 마케팅 경쟁

리스크 요인은 과열경쟁 우려다. 당초 영업정지 시기인 1분기에 마케팅 경쟁이 완화되고 갤럭시S4 등 신규 단말기가 공급되는 2분기에는 경쟁이 과열될 것이라고 예상했다. 하지만 1월초에 예상보다 LTE 유치경쟁이 치열했다. 올해 들어 2월 5일까지 일평균 번호이동가입자수가 3.2만명으로 12월보다는 6.2% 줄었으나 4분기보다 23.7% 많았다. 1월 중반부터는 2.6만명으로 안정됐으나 어느 정도의 치열한 경쟁을 가정하면 1분기는 예상보다 치열하고 2분기는 예상보다 완화될 것이다. 우리는 마케팅비용 증가율이 12년 12.1%에서 13년 2.4%로 낮아질 것으로 예상한다. 1) 3G 사례처럼 보급률이 30%를 넘어서는 13년부터는 LTE 가입자 유치 유인이 줄어들 전망이다. 신규 LTE 가입자의 ARPU가 낮아지기 때문이다. 2) 중도 약정해지 위약금제 도입으로 해지율이 하락할 것이다. 더욱이 국회와 방통위가 단말기 보조금 규모를 규제하는 법안을 추진하면 효과가 클 것이다.

#### 주가 급등과 치열한 경쟁이 부담이나 수익성, 성장성 회복으로 비중확대 의견

통신주는 12년 6월 이후 시장 대비 outperform하고 있다. 단기 주가 급등과 1월 이후 치열한 LTE 가입자 유치경쟁이 부담요인이다. 우리는 13년에 통신주가 시장대비 초과 상승할 것이라는 의견을 유지한다. 1) LTE 효과로 인한 ARPU 증가로 성장성이 높아질 것이다. 2) 연초에 과열 마케팅 우려가 생겼으나 13년 연간으로 보면 매출 증가, 설비투자 감소로 수익호전 전망은 유지될 것이다. 통신 4사의 13년 영업이익은 전년 대비 36.0% 증가할 전망이다. 3) 요금인하 압력이 가입비 인하 정도에 그쳐 규제 리스크가 완화됐다. 4) 최근 주가 상승에도 SKT와 KT의 12MF PER이 7.2배, 6.9배로 낮고 배당수익률은 5.2%, 5.5%로 높다.

양종인 3276-6153/6154  
jiyang@truefriend.com

이동연 3276-6276  
dongyeon@truefriend.com

<표 1> 통신업체별 분기 수익 추이

(단위: 십억원)

	4Q11	3Q12	4Q12P	1Q13F	4Q12 YoY(%)	4Q12 QoQ(%)
<b>SKT</b>						
매출액	3,958.3	4,125.5	4,197.4	4,169.1	6.0	1.7
마케팅비용(단독)	851.0	1,035.0	754.0	803.1	(11.4)	(27.1)
영업이익	395.9	300.7	544.6	537.7	37.6	81.1
지배주주지분 순이익	216.4	178.9	523.0	472.1	141.7	192.4
<b>KT</b>						
매출액	5,990.3	6,172.6	6,203.2	6,077.3	3.6	0.5
마케팅비용	547.9	733.3	634.5	645.2	15.8	(13.5)
영업이익	218.0	230.1	51.0	379.9	(76.6)	(77.8)
지배주주지분 순이익	226.8	358.7	91.6	261.3	(59.6)	(74.5)
<b>LGU+</b>						
매출액	2,439.9	2,821.2	2,755.2	2,919.2	12.9	(2.3)
마케팅비용	407.5	499.7	417.5	458.5	2.5	(16.4)
영업이익	66.9	(10.3)	72.1	134.3	7.8	-
지배주주지분 순이익	(64.2)	(38.4)	(11.2)	79.0	-	-
<b>SKB</b>						
매출액	647.3	648.2	688.2	606.2	6.3	6.2
마케팅비용	80.3	77.9	86.9	85.7	8.2	11.6
영업이익	9.3	19.6	29.8	31.1	220.4	52.0
지배주주지분 순이익	(8.1)	6.4	11.9	15.6	-	85.9
<b>통신업체 합산</b>						
매출액	13,035.8	13,767.5	13,844.0	13,771.8	6.2	0.6
마케팅비용	1,886.7	2,345.9	1,892.9	1,992.5	0.3	(19.3)
영업이익	690.1	540.1	697.5	1,083.0	1.1	29.2
지배주주지분 순이익	370.9	505.6	615.3	828.1	65.9	21.7

자료: 각사, 한국투자증권

<표 2> 가입자수 및 ARPU 추이

(단위: 십억원)

	4Q11	3Q12	4Q12P	1Q13F	4Q12 YoY(%)	4Q12 QoQ(%)
<b>이동통신 가입자수</b>						
SKT	26,553	26,778	26,961	27,071	1.5	0.7
KT	16,563	16,480	16,502	16,592	(0.4)	0.1
LGU+	9,391	10,020	10,162	10,267	8.2	1.4
합계	52,507	53,278	53,625	53,930	2.1	0.7
<b>LTE 가입자수</b>						
SKT	634	5,666	7,530	9,273	1,087.1	32.9
KT	0	2,488	3,900	5,075	-	56.8
LGU+	557	3,564	4,381	5,286	686.4	22.9
합계	1,191	11,718	15,811	19,634	1,227.2	34.9
<b>ARPU</b>						
SKT	32,587	33,135	33,761	34,122	3.6	1.9
KT	28,826	29,970	30,697	31,194	6.5	2.4
LGU+	26,213	30,633	31,085	31,867	18.6	1.5
이통 3사 평균	30,236	31,672	32,299	32,779	6.8	2.0
<b>IPTV 가입자수</b>						
KT	3,076	3,783	4,030	4,280	31.0	6.5
SKB	981	1,307	1,445	1,582	47.3	10.6
LGU+	862	980	1,054	1,169	22.3	7.6
합계	4,920	6,070	6,530	7,032	32.7	7.6

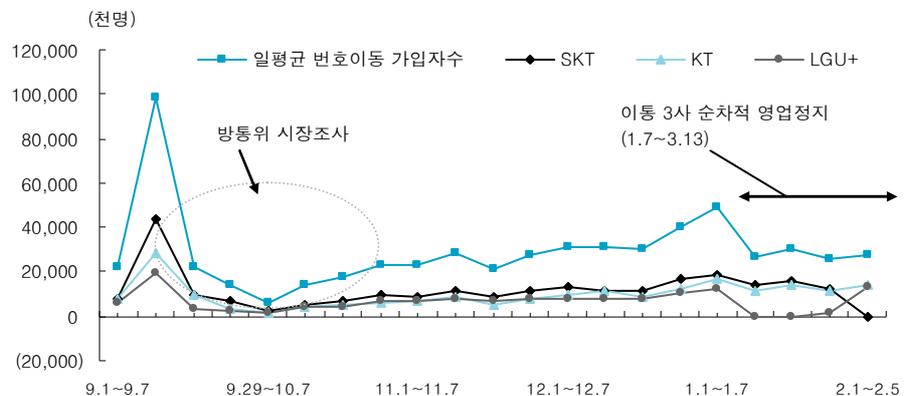
자료: 각사, 한국투자증권

<표 3> 통신업체별 13년 경영 가이드스

	2012	2013	증가율(%)	가이드스	비고
<b>ARPU(4Q12, 원)</b>					
SKT	33,761	36,462	8.0	4Q YoY 8% 증가	4Q ARPU
KT	30,697	33,153	8.0	4Q YoY 8% 증가	4Q ARPU
LGU+	31,085	34,194	10.0	연간 10% 증가	4Q ARPU
평균	32,311	35,002	8.3		
<b>매출액(십억원)</b>					
SKT	16,300	17,200	5.5	17.2 조원	연결기준
KT	23,790	25,000	5.1	25 조원 이상	연결기준
LGU+ 서비스 매출액	7,027	7,730	10.0	10% 증가	서비스 매출액 기준
LGU+ 전체 매출액	10,905	12,153	11.4	없음	한국증권 추정
SKB	2,492	2,736	9.8	없음	한국증권 추정
합계	53,488	57,088	6.7		단말기 포함 4사
<b>Capex(십억원)</b>					
SKT	2,858	2,100	(26.5)	2.1 조원	
KT	3,711	3,500	(5.7)	3.5 조원	
LGU+	1,680	1,500	(10.7)	1.5 조원	
SKB	411	440	7.0	소폭 증가	한국증권 추정
합계	8,660	7,540	(12.9)		
<b>이동통신 가입자수('000)</b>					
SKT	26,961	27,331	1.4	없음	한국증권 추정
KT	16,502	16,907	2.5	없음	한국증권 추정
LGU+	10,162	10,662	4.9	50 만명 증가	
합계	53,625	54,900	2.4		
<b>LTE 가입자수('000)</b>					
SKT	7,530	14,000	85.9	1,400 만명	
KT	3,900	8,500	117.9	LTE 비중 50%	
LGU+	4,380	8,000	82.6	800 만명	
합계	15,810	30,500	92.9		
<b>IPTV 가입자수('000)</b>					
KT	4,030	5,000	24.1	500 만명	12년 실시간 IPTV 384.7 만명
SKB	1,445	1,965	36.0	52 만명 증가	12년 실시간 IPTV 140.2 만명
LGU+	1,054	1,500	42.3	150 만명	12년 실시간 IPTV 105.4 만명
합계	6,530	8,465	29.6		
<b>배당(원/주)</b>					
SKT	9,400	9,400	0.0	9,400 원	DPS 정책
KT	2,000	2,000	0.0	2,000 원	DPS 정책
LGU+	0	250	-	배당성향 30%	한국증권 추정

자료: 각사, 한국투자증권

[그림 1] 일평균 번호이동 가입자수 추이



자료: 각사, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
SK텔레콤 (017670)	투자의견	매수	2010A	15,599	2,286	1,842	25,599	167,593	6.8	1.0	16.4	3.8
	목표주가(원)	220,000	2011A	15,926	2,296	1,613	22,848	174,280	6.2	0.8	14.0	2.8
	현재가(2/12, 원)	179,500	2012P	16,300	1,760	1,152	16,525	180,429	9.2	0.8	9.7	3.7
	시가총액(십억원)	14,494	2013F	17,256	2,170	1,687	24,204	193,207	7.4	0.9	13.3	3.4
				2014F	18,033	2,408	2,168	31,104	211,940	5.8	0.8	15.5
KT (030200)	투자의견	매수	2010A	20,009	2,189	1,321	5,434	46,296	8.9	1.0	12.0	3.6
	목표주가(원)	48,000	2011A	21,272	1,749	1,447	5,946	48,477	6.0	0.7	12.7	3.8
	현재가(2/12, 원)	36,650	2012P	23,790	1,214	1,057	4,340	50,880	8.2	0.7	8.8	4.2
	시가총액(십억원)	9,570	2013F	25,128	1,462	1,282	5,259	54,039	7.0	0.7	10.1	3.8
				2014F	25,677	1,673	1,434	5,883	57,792	6.2	0.6	10.5
LG유플러스 (032640)	투자의견	매수	2010A	7,975	205	570	1,318	9,034	5.4	0.8	19.2	3.6
	목표주가(원)	9,800	2011A	9,186	279	85	196	8,861	37.8	0.8	2.2	4.7
	현재가(2/12, 원)	8,570	2012P	10,905	127	(60)	(138)	8,729	NM	0.9	(1.6)	5.4
	시가총액(십억원)	3,742	2013F	12,152	586	368	842	9,219	10.2	0.9	9.5	4.4
				2014F	12,640	748	500	1,144	9,962	7.5	0.9	12.0
SK브로드밴드 (033630)	투자의견	중립	2010A	2,137	(23)	(120)	(405)	3,767	NM	1.4	(10.2)	6.7
	목표주가(원)	-	2011A	2,295	65	(14)	(48)	3,694	NM	0.9	(1.3)	4.3
	현재가(2/12, 원)	4,880	2012P	2,492	82	22	76	3,744	61.4	1.2	2.0	4.6
	시가총액(십억원)	1,444	2013F	2,723	126	69	234	3,952	20.8	1.2	6.1	4.3
				2014F	2,904	180	125	423	4,349	11.5	1.1	10.2

자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

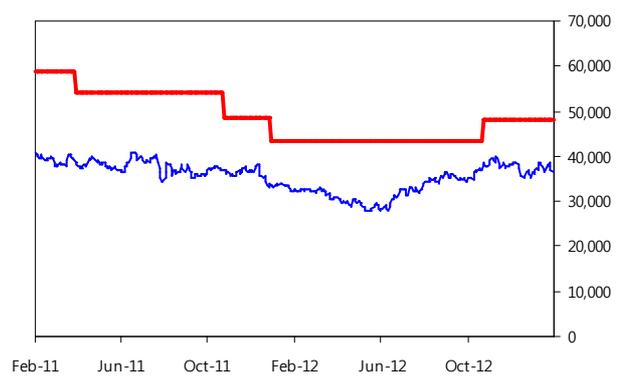
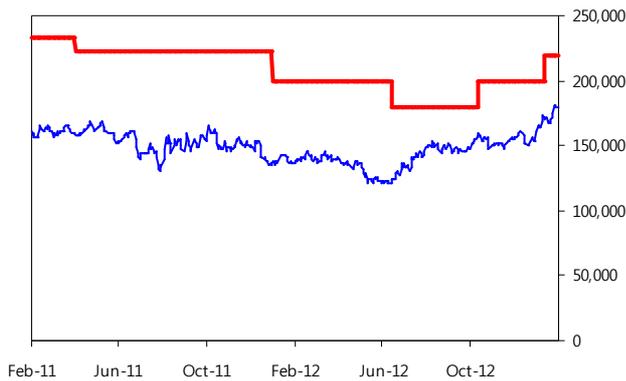
- LTE: WCDMA가 진화한 기술로 3.9G에 해당

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK텔레콤(017670)	2011.03.28	매수	233,000원	SK브로드밴드(033630)	2011.06.02	중립	6,800원
	2011.04.15	매수	222,000원		2011.10.27	매수	8,100원
	2012.01.13	매수	200,000원		2011.12.20	매수	9,000원
	2012.06.26	매수	180,000원		2012.01.30	매수	8,100원
	2012.10.24	매수	200,000원		2012.08.31	매수	8,900원
	2013.01.25	매수	220,000원		2013.01.30	매수	9,800원
KT(030200)	2011.02.21	매수	59,000원	SK브로드밴드(033630)	2011.03.17	매수	6,600원
	2011.04.12	매수	54,000원		2011.04.30	매수	6,200원
	2011.11.07	매수	48,500원		2012.01.12	매수	5,200원
	2012.01.11	매수	43,500원		2012.05.08	매수	4,700원
	2012.11.05	매수	48,000원		2012.09.28	중립	-
LG유플러스(032640)	2011.03.28	중립	7,900원				

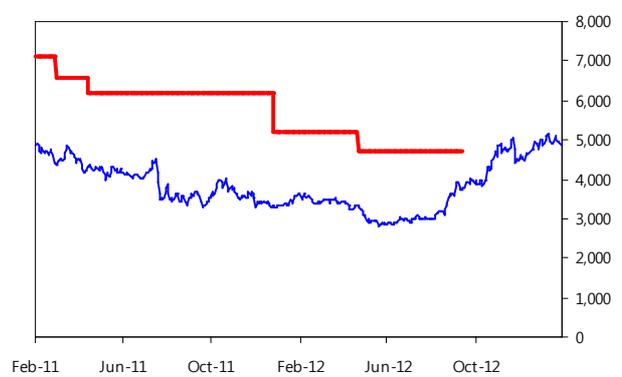
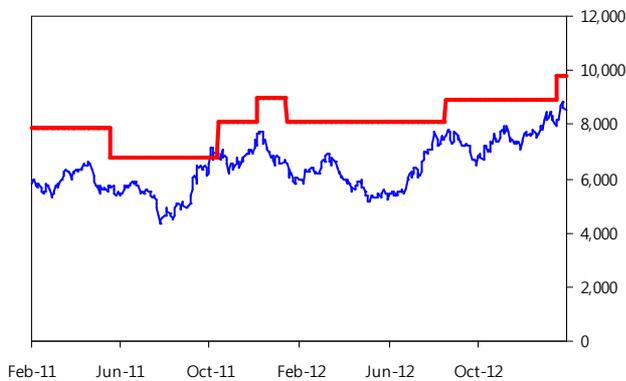
SK텔레콤(017670)

KT(030200)



LG유플러스(032640)

SK브로드밴드(033630)



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2013년 2월 12일 현재 SK텔레콤,KT,LG유플러스,SK브로드밴드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤,KT 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 기재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.